

Procès-verbal de la réunion du Groupe consultatif sur le taux CORRA

Réunion hybride, le 18 novembre 2024, de 12 h à 13 h 30

1. Introduction

M. David Duggan, président sortant du Groupe, présente la nouvelle présidente, Annaleigh Greene, chef du financement des garanties en titres à revenu fixe et des marchés monétaires à BMO Marchés des capitaux. M^{me} Greene remercie M. Duggan pour son leadership au cours des dernières années. M. Duggan restera membre du Groupe.

La nouvelle présidente souhaite la bienvenue aux membres. Elle les informe que la composition du Groupe a été élargie pour inclure des négociants d'opérations de pension de banques canadiennes et des gestionnaires de portefeuille de fonds internationaux qui sont actifs sur le marché canadien des pensions.

Elle fait le point sur le réexamen planifié en 2025 de la méthode de calcul du taux CORRA en application de la disposition de temporisation. Elle note que la Banque du Canada, en sa qualité d'administrateur du taux CORRA, procède à un examen de la méthode de calcul du taux CORRA tous les cinq ans pour s'assurer que celle-ci demeure représentative du marché qu'elle mesure et que les sources de données, aussi bien que les fournisseurs de données, demeurent optimales pour le calcul de ce taux de référence. La Banque du Canada a collaboré avec le secteur pour délimiter l'étendue du prochain examen de la méthode de calcul. Les groupes sectoriels ont déterminé que le taux CORRA demeure largement représentatif du taux utilisé sur le marché général des pensions pour les titres du gouvernement du Canada, et qu'il ne nécessitait pas actuellement d'être redéfini. Le moment de l'examen de 2025 a été repoussé au quatrième trimestre pour donner le temps d'évaluer l'évolution de la dynamique du marché des pensions qui a résulté des récents changements à la structure du marché. La portée de l'examen de 2025 devrait comprendre une analyse et des recommandations de changements concernant la mesure de la médiane tronquée, l'inclusion des opérations de la Banque du Canada, et le seuil du volume d'opérations requis pour passer au taux de rechange. À court terme, le Groupe est chargé de fournir à la Banque des conseils sur les statistiques supplémentaires sur le taux CORRA qu'elle pourrait publier pour accroître la transparence du taux.

2. Le point sur le taux CORRA

Un représentant de la Banque du Canada donne un aperçu des récentes tendances dans les valeurs du taux CORRA et les volumes d'opérations. Il note que le taux CORRA est plus élevé depuis le 28 mai, date où le marché est passé d'un cycle de règlement T+2 à un cycle T+1 pour les obligations d'État. Depuis le 28 mai, le taux CORRA s'est établi 5 points de base ou plus au-dessus du taux cible environ 35 % du temps. Les centiles du taux CORRA se sont également élargis de manière significative depuis, coïncidant avec des valeurs plus élevées du taux.

Le volume des opérations de pension incluses dans le calcul du taux CORRA a également augmenté de manière significative depuis le mois de mai. Avant le passage au règlement T+1, le

volume tronqué quotidien des opérations CORRA était stable, tournant autour de 13 milliards de dollars par jour en moyenne, avec une fourchette comprise entre 10 et 20 milliards de dollars. Toutefois, depuis le changement de période de règlement, les volumes tronqués utilisés pour calculer le taux CORRA ont plus que doublé, atteignant en moyenne 40 milliards de dollars par jour. Cela reflète un transfert significatif des opérations de pension qui se réglait à 24 h valeur lendemain vers le règlement à un jour. Il souligne que la part du volume des opérations de pension réglées à un jour représente désormais 50 % du volume quotidien total, contre 25 % avant le mois de mai. En revanche, les opérations de pension à 24 h valeur lendemain ne représentent plus que 25 % du volume quotidien, contre 50 % au cours de la même période. La part des opérations de pension des clients par rapport aux opérations effectuées par des courtiers intermédiaires a également augmenté depuis le 28 mai.

Le représentant rappelle aux membres que la Banque du Canada a modifié à quelques reprises les modalités de ses opérations de pension à un jour en réponse à des niveaux élevés du taux CORRA.

3. Statistiques du taux CORRA et transparence

Un représentant de la Banque du Canada présente les résultats d'un sondage mené auprès des membres sur les statistiques supplémentaires du taux CORRA que la Banque pourrait envisager de publier (en même temps que le taux CORRA) afin d'assurer une plus grande transparence. Il note que la plupart des membres sont favorables à la publication de certaines statistiques supplémentaires, telles que la moyenne, le mode et des centiles supplémentaires afin de mieux comprendre la distribution des taux. Cependant, ils mettent en garde que si les données supplémentaires sont trop granulaires, cela pourrait nuire à l'intégrité du taux CORRA. Les membres ne pensent pas que les données sur les types d'opérations et de contreparties (p. ex., les opérations entre courtiers ou entre courtiers et clients) fourniraient des informations supplémentaires utiles.

Il donne des exemples démontrant la valeur ajoutée de l'information sur le taux CORRA si la Banque publiait la moyenne et le mode, et davantage de centiles. Il note que la publication de la moyenne et du mode fournirait des informations utiles les jours où le taux CORRA est plus volatil. Cependant, il met en garde que les avantages de la publication d'un plus grand nombre de centiles dépendent fortement des centiles choisis et que la publication d'un trop grand nombre d'entre eux pourrait nuire à l'intégrité du taux CORRA.

Les membres du Groupe sont invités à soumettre leurs recommandations finales sur la question de savoir si la Banque devrait publier la moyenne et le mode, ainsi que sur les centiles spécifiques de la distribution du taux CORRA qui devraient être publiés. Sur la base de ces commentaires, le Comité de surveillance du taux CORRA de la Banque du Canada déterminera quelles statistiques supplémentaires la Banque publiera.

4. Le point sur le Service canadien de gestion des garanties

Un représentant de TMX présente le Service canadien de gestion des garanties (SCGG), un service de gestion des garanties tripartite pour les marchés canadiens mis au point en collaboration avec

Clearstream. Le produit, qui vise à résoudre plusieurs difficultés sur le marché canadien du financement garanti, sert à optimiser les garanties en permettant une substitution en temps réel tout au long de la journée ouvrable, et à relier entre eux les paniers de garanties dans l'ensemble du marché. Le représentant informe les membres que les volumes sur le SCGG ont augmenté à la suite de l'intégration réussie des systèmes avec la plupart des banques canadiennes. Il s'attend à ce que tous les négociants principaux soient intégrés d'ici la fin du premier trimestre de 2025. TMX travaille actuellement à l'intégration des dépositaires, ce qui facilitera la participation des sociétés du côté acheteur.

5. Le point sur le cycle de règlement à un jour (T+1)

Les membres discutent brièvement de l'incidence du changement de cycle de règlement sur les opérations sur le marché de la dette à long terme. Ils conviennent que la transition s'est déroulée en douceur, sans problème de fonctionnement du marché. On note que certaines entreprises règlent de plus en plus d'opérations sur une base T+0 plutôt qu'à 24 h valeur lendemain. Cela a conduit à une volatilité accrue dans le calcul du taux CORRA.

6. Divers

La présidente informe les membres que la fréquence des réunions du Groupe passera de semestrielle à trimestrielle afin de s'aligner sur le réexamen.